

“ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *FINANCIAL DISTRESS*, *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *LIQUIDITY* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* MENGGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF (Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan ESDM yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)”



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

YOSAFAT ANDITYA WIRYAWAN
NIM.12010112130114

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : YOSAFAT ANDITYA WIRYAWAN

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130114

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **“ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *FINANCIAL DISTRESS*, *FIRM SIZE GROWTH OPPORTUNITY*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *LIQUIDITY* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* MENGGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DAN PERUSAHAAN ESDM YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2014)”**

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, S.E., M.E

Semarang, 13 Desember 2016

Dosen Pembimbing,

(Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, S.E., M.E.)

NIP. 196008201986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : YOSAFAT ANDITYA WIRYAWAN

Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130114

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **“ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *FINANCIAL DISTRESS*, *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* DAN *LIQUIDITY* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* MENGGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF (Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan ESDM yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)”**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 22 Desember 2016.

Tim Penguji :

1. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, S.E., M.E. (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
3. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Yosafat Anditya Wiryawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Financial Distress*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Institutional Ownership* dan *Liquidity* terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan ESDM yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 13 Desember 2016
Yang membuat pernyataan,

(Yosafat Anditya Wiryawan)
NIM.12010112130114

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Janganlah takut, sebab Aku menyertai engkau, janganlah bimbang, sebab Aku ini Allahmu; Aku akan meneguhkan, bahkan akan menolong engkau; Aku akan memegang engkau dengan tangan kanan-Ku yang membawa kemenangan

(Yesaya 41 : 10)

Therefore I tell you, whatever you ask for in prayer, believe that you have received it, and it will be yours.

(Mark 11 : 24)

*“Tetapi kamu ini, kuatkanlah hatimu, jangan lemah semangatmu, karena ada upah bagi usahamu!”
(2 Tawarikh 15:7)*

Ad Maiorem Dei Gloriam

(St. Ignatius Loyola)

With God all things are possible

(Matthew 19 : 26)

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

Orangtua saya tercinta Conradus Yosep Sigit Judiharyanto dan Maria Immaculata Presti Rosari dan kedua saudara saya Octaviana Maria Dinnya Rosita dan Gabriella Monica Ardhya Puspita

ABSTRACT

Hedging is one of the alternatives of risk management that aims to protect assets of company from losses caused by the risk. The purpose of this research is to analyze the influence of independent variables which include DER, Financial Distress, Firm Size, Growth Opportunity, Institutional Ownership, Liquidity and “dummy” variable for the different effect of ESDM companies to manufacturing companies on hedging decision using derivative instruments at manufactures and ESDM companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014.

This research uses secondary data derived from the annual financial statements of 84 Manufacturing and ESDM Companies listed on Indonesia Stock Exchange the period of 2010 to 2014. Sampling using purposive sampling method with the provision of the company that publishes full financial statements. Data analysis using logistic regression test because the data used are metric and non-metric. By logistic regression analysis can be seen how the variables affect the probability of the company to hedge using derivative instruments.

The results of logistic regression analysis found that debt to equity ratio (DER), firm size and institutional ownership have significant effect on hedging decision using derivative instruments whereas the other variables which include financial distress, growth opportunity and liquidity does not affect the decision of hedging using derivative instruments. From the test results of logistic regression found that variables debt to equity ratio, financial distress, firm size, growth opportunity, institutional ownership, liquidity and dummy variables can explain hedging decision using instruments derivative by 33.6%, and the rest is explained by other variables outside the model.

Keywords: Hedging, Derivatives, Debt to Equity Ratio, Financial Distress, Firm Size, Growth Opportunity, Institutional Ownership and Liquidity

ABSTRAK

Lindung nilai adalah salah satu alternatif pada manajemen risiko yang bertujuan melindungi aset perusahaan dari kerugian disebabkan oleh risiko yang ada. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen yang berupa DER, *Financial Distress*, Ukuran Perusahaan, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kepemilikan Institusi, Likuiditas dan variabel *dummy* untuk perbedaan pengaruh perusahaan ESDM terhadap perusahaan manufaktur pada keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif yang dilakukan pada perusahaan-perusahaan Manufaktur dan Perusahaan ESDM yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014.

Penelitian ini akan menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan dari 84 perusahaan Manufaktur dan Perusahaan ESDM yang terdaftar di BEI periode 2010 sampai dengan 2014. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya secara lengkap. Analisis data akan menggunakan uji regresi logistik karena data yang digunakan bersifat metrik dan non metrik. Dengan analisis regresi logistik dapat dilihat bagaimana variabel – variabel independen mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hasil dari analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER), *firm size* dan *institutional ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif sedangkan variabel lain yang meliputi *financial distress*, *growth opportunity* dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Dari hasil pengujian regresi logistik diperoleh bahwa variabel *debt to equity ratio*, *financial distress*, *firm size*, *growth opportunity*, *institutional ownership*, *liquidity* dan variabel *dummy* dapat menjelaskan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif sebesar 33,6%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Kata Kunci : *Hedging*, Instrumen Derivatif, *Debt to Equity Ratio*, *Financial Distress*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Institutional Ownership* dan *Liquidity*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis haturkan kehadiran Tuhan Yesus Kristus, atas limpahan berkat dan penyertaan-Nya yang senantiasa menyertai, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Financial Distress*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Institutional Ownership* dan *Liquidity* terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan ESDM yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)**” Skripsi ini sesungguhnya bukanlah kerja individual dan akan sulit terlaksana tanpa bantuan banyak pihak yang tak mungkin penulis sebutkan satu persatu, namun dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Kedua orang tua penulis, Bapak saya Conradus Yosep Sigit Judiharyanto serta Ibu saya Maria Immaculata Presti Rosari yang senantiasa mendoakan, memberikan kasih sayang dan dukungan yang tulus serta dorongan dan semangat dalam penulisan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan izin dalam penyusunan skripsi ini serta selaku dosen wali yang telah mendampingi selama proses kuliah dari awal hingga akhir.
3. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, S.E., M.E selaku dosen pembimbing yang dengan sabar memberikan bimbingan, arahan dan selalu memotivasi penulis dalam penyusunan skripsi ini.

4. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku kepala departemen jurusan manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang dan sebagai dosen penguji skripsi serta Bapak Prof. Dr. H Sugeng Wahyudi, M.M. sebagai dosen penguji skripsi.
5. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. dosen manajemen yang telah banyak membantu dan memberikan arahan selama proses perkuliahan.
6. Seluruh dosen pengajar, staff dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
7. Kedua saudara saya, kakak saya Octaviana Maria Dinnya Rosita serta adik saya Gabriella Monica Ardhya Puspita yang telah mendukung serta mendoakan saya selama proses penulisan skripsi ini.
8. Maria Rosandra Fortunata Hutasoit, terimakasih atas segala bantuan, doa dan dukungan serta pengalaman selama masa perkuliahan dari awal hingga akhir. Semoga apapun yang Sandra perbuat, Tuhan akan menjadikanmu kepala dan bukan ekor. Sukses selalu dan Tuhan memberkati Sandra, amin.
9. Teman-teman geng Srongdol Andreas, Reno, Robertus, Putra dan Dennisa terima kasih atas semua bantuan, doa, pengalaman dan kerjasama selama masa perkuliahan dari awal hingga akhir kuliah. Semoga persahabatan ini tidak putus sampai kapanpun. Sukses selalu untuk kita semua, amin.

10. Teman-teman cabang dari geng Spondol Sandra, Tiara, Rikha, Ulfa, Manda, Septi, Octaviani, Putri dan Salma terima kasih atas semua pengalaman dan kerjasama selama masa perkuliahan dari awal hingga akhir kuliah.
11. Teman-teman jurusan Manajemen Undip angkatan 2012 Mia, Nimas, Ima, Dita, Jefry, Yahya, Sofy, Nadia, Annisa, Shinta, Fadhil, Haqi, Amar, Ilham, Yogi, Arindra, Ipam dan yang tidak bisa saya sebutkan satu per satu. Terima kasih atas pengalaman selama ini serta motivasi dan dukungan yang sangat luar biasa dari kalian semua.
12. Teman-teman KKN Tim II Undip 2015 Desa Ambowetan, Kecamatan Ulujami, Pemalang. Saras, Yogi, Sena, Panji, Adisty, Arinta, Fierdha dan Yuyun terimakasih atas pengalaman 35 hari bersama kalian.
13. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu oleh penulis yang juga telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak untuk perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca maupun untuk penelitian selanjutnya. Amin.

Semarang, 13 Desember 2016
Penulis,

Yosafat Anditya Wiryawan
NIM. 12010112130114

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
1.3.1 Tujuan Penelitian	11
1.3.2 Manfaat Penelitian	12
1.4 Sistematika Penulisan	13
BAB II TELAAH PUSTAKA	16
2.1 Landasan Teori	16

2.1.1 Risiko dan Manajemen Risiko	16
2.1.1.1 Jenis – Jenis Risiko	19
2.1.2 Ekposur Valuta Asing (Valas).....	21
2.1.3 Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).....	24
2.1.3.1 Keuntungan Melakukan <i>Hedging</i>	25
2.1.3.2 Kerugian Melakukan <i>Hedging</i>	26
2.1.4 Instrumen Derivatif.....	27
2.1.4.1 <i>Forward</i>	28
2.1.4.2 <i>Futures</i>	29
2.1.4.3 Opsi.....	30
2.1.4.4 <i>Swap</i>	31
2.1.5 Bursa Efek Indonesia (BEI)	31
2.1.6 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	32
2.1.7 <i>Financial Distress</i>	33
2.1.8 <i>Firm Size</i>	34
2.1.9 <i>Growth Opportunity</i>	35
2.1.10 <i>Institutional Ownership</i>	36
2.1.11 <i>Liquidity</i>	37
2.2 Penelitian Terdahulu.....	38
2.3 Beda Penelitian.....	48
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	49
2.4.1 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap	

<i>Hedging</i>	49
2.4.2 Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap <i>Hedging</i>	50
2.4.3 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap <i>Hedging</i>	51
2.4.4 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Hedging</i>	52
2.4.5 Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Hedging</i>	53
2.4.6 Pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap <i>Hedging</i>	54
2.4.7 Perbedaan Tingkat Probabilitas Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> dengan Menggunakan Instrumen Derivatif pada Sektor Manufaktur terhadap Sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM).....	55
2.4.8 Kerangka Pemikiran Teoritis	57
2.5 Hipotesis	58
BAB III METODE PENELITIAN	59
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	59
3.1.1 Variabel Penelitian.....	59
3.1.2 Definisi Operasional	59
3.1.2.1 Aktivitas Lindung Nilai atau <i>Hedging</i> (Y)...	59
3.1.2.2 <i>Debt to Equity Ratio</i> (X1)	60
3.1.2.3 <i>Financial Distress</i> (X2)	61
3.1.2.4 <i>Firm Size</i> (X3)	62
3.1.2.5 <i>Growth Opportunity</i> (X4)	62

3.1.2.6 <i>Institutional Ownership</i> (X5)	63
3.1.2.7 <i>Liquidity</i> (X6)	63
3.1.2.8 Variabel “ <i>Dummy</i> ”	64
3.2 Populasi dan Sampel.....	65
3.3 Jenis dan Sumber Data	69
3.4 Metode Pengumpulan Data.....	69
3.5 Metode Analisis Data	70
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	70
3.5.2 Analisis Regresi Logistik	71
3.5.3 Pengujian Hipotesis Penelitian	74
3.5.4 Tabel Klasifikasi.....	75
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....	76
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	76
4.2 Analisis Data.....	77
4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif	78
4.2.2 Analisis Regresi Logistik	82
4.2.2.1 <i>Overall Fit Model Test</i>	83
4.2.2.2 Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit Test</i>)	85
4.2.2.3 Uji <i>Cox and Snell's Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i>	86
4.2.2.4 <i>Classification Plot</i>	87
4.2.2.5 Uji Koefisien Regresi.....	88

4.3 Pembahasan.....	93
4.3.1 Hipotesis Satu (H1).....	94
4.3.2 Hipotesis Dua (H2)	95
4.3.3 Hipotesis Tiga (H3)	95
4.3.4 Hipotesis Empat (H4)	96
4.3.5 Hipotesis Lima (H5)	97
4.3.6 Hipotesis Enam (H6)	98
4.3.7 Perbedaan Tingkat Probabilitas Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Menggunakan Instrumen Derivatif Perusahaan Sektor Manufaktur dan Perusahaan Sektor ESDM Tahun 2010-2014	99
BAB V PENUTUP	101
5.1 Kesimpulan	101
5.2 Keterbatasan Penelitian	104
5.3 Saran	104
5.3.1 Bagi Perusahaan	104
5.3.2 Bagi Peneliti Selanjutnya	105
DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN	111

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Perusahaan yang Melakukan Aktivitas <i>Hedging</i> dan yang Tidak Melakukan Aktivitas <i>Hedging</i> Meng- gunakan Instrumen Derivatif pada perusahaan Manu- faktur dan Perusahaan ESDM yang Terdaftar di BEI periode 2010 – 2014.....	5
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	9
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	43
Tabel 3.1 Ringkasan Definisi Operasional Variabel	65
Tabel 3.2 Daftar perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) yang Terdaftar di BEI periode 2010-2014 yang Memenuhi Kriteria Penelitian.....	67
Tabel 4.1 Penggunaan <i>Hedging</i> Derivatif pada Perusahaan Manufaktur dan perusahaan ESDM yang terdaftar di BEI periode 2010- 2014.....	78
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	79
Tabel 4.3 <i>Overall Fit Model Test</i>	84
Tabel 4.4 <i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i>	85
Tabel 4.5 <i>Hosmer Lameshow Test</i>	86
Tabel 4.6 Uji <i>Cox and Snell's</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i>	87
Tabel 4.7 Tabel Klasifikasi	88

Tabel 4.8 Hasil Uji Regresi Logistik	89
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	57
--	----

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A : Daftar Perusahaan Sampel.....	112
LAMPIRAN B : Data Perusahaan Sampel	115
LAMPIRAN C : Hasil Analisis Regresi Logistik	126
LAMPIRAN D : Komponen Penghitung Variabel Independen.....	131

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Indonesia adalah negara berkembang yang terletak di kawasan Asia Tenggara yang apabila dilihat dari sisi perekonomian negaranya, merupakan suatu negara yang dianggap sedang dalam tahap pengembangan untuk menjadi sebuah negara maju. Menurut riset yang telah dilakukan oleh Departemen Pertanian Amerika Serikat, pada tahun 2030, Indonesia akan termasuk dalam jajaran 20 besar negara-negara dengan perekonomian terbaik di dunia. Indonesia menempati posisi 13 dari total 20 negara yang Produk Domestik Bruto (PDB) mencapai USD 2,1 triliun. Hasil ini diperoleh dari berbagai aspek perekonomian, sikap, kebijakan dan reformasi yang diterapkan oleh pemerintah di suatu negara. Hasil pengamatan tersebut disusun berdasarkan estimasi dari produk domestik bruto (PDB) di setiap negara. Siapa sangka, dengan indikator tersebut, Indonesia diprediksi akan menjadi salah satu negara yang dianggap mampu memimpin ekonomi dunia yang diperkirakan dalam dua dekade ke depan. Meski Indonesia masih kalah dari India yang di perkirakan berada di posisi ketiga, pertumbuhan ekonomi di Indonesia tetap menjadi yang paling tinggi di dunia (*The Richest* dalam www.nasional.sindonews.com).

Laju pertumbuhan ekonomi di Indonesia tidak terlepas dari sektor perdagangan. Menurut Mankiw (2001:59) interdependensi atau saling ketergantungan dimungkinkan karena manusia yang satu senantiasa mengadakan pertukaran atau

perdagangan dengan manusia lainnya. Setiap manusia pasti bergantung pada manusia lainnya maka mutlak akan terjadi pertukaran atau perdagangan antara pihak yang membutuhkan dengan pihak yang memproduksi. Tidak hanya perorangan, sekarang perdagangan juga dapat meliputi perdagangan tingkat nasional bahkan hingga tingkat internasional. Era globalisasi saat ini telah meningkatkan interaksi antar negara-negara dalam berbagai bidang, termasuk didalamnya perdagangan internasional. Kegiatan-kegiatan perekonomian tidak lagi sekedar nasional tetapi sudah memasuki skala internasional. Dalam situasi seperti ini memungkinkan negara yang satu memerlukan hasil alam maupun olahan dari negara yang lain dan begitu pula sebaliknya. Perekonomian antar negara-negara semakin berkaitan erat, peristiwa ekonomi di sebuah negara dengan cepat dan mudah merambah ke negara lain.

Salah satu siklus penting dalam kehidupan manusia dalam era globalisasi sekarang ini adalah aktivitas perdagangan serta perekonomian. Perkembangan pada aktivitas perdagangan dan perekonomian ini semakin maju pesat seiring dengan perkembangan sains dan teknologi modern dan mampu menggerakkan kemajuan serta perubahan yang seringkali mengejutkan pola pikir dan kehidupan. Disamping itu, revolusi industri modern ini telah menghasilkan berbagai variasi barang dan jasa di berbagai macam kecanggihan teknologi komunikasi, informasi dan transportasi serta terbentuknya pasar global secara *real time* tanpa henti.

Pasar modal pada umumnya mirip dengan pasar pada umumnya, yaitu tempat bertemunya penjual dan pembeli untuk mengadakan pertukaran barang dan jasa, perbedaannya adalah pada aspek komoditas yang diperdagangkan, dimana yang

diperjualbelikan dalam pasar modal adalah dana atau modal. Melalui kegiatan penanaman modal atau investasi di pasar modal diharapkan memberikan keuntungan baik bagi pihak emiten atau perusahaan maupun para investor. Dalam pasar modal, dana atau modal yang diperdagangkan tidak berupa modal berwujud riil melainkan berbentuk surat-surat berharga atau sekuritas kepemilikan yang kemudian lebih dikenal dengan istilah instrumen keuangan pasar modal. Sebagaimana yang telah dijelaskan dalam Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, yang termasuk dalam kategori instrumen keuangan pasar modal adalah surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, reksa dana, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka komoditi, serta instrumen derivatif (Bank Indonesia dalam <http://finansial.bisnis.com>).

Berdasarkan penjelasan UU Pasar Modal tersebut dapat disimpulkan bahwa salah satu instrumen keuangan yang diinvestasikan di pasar modal adalah instrumen derivatif. Menurut Siahaan (2008), derivatif adalah semacam kendaraan keuangan yang diturunkan atau diperanakan dari induknya apakah induknya ini asset keuangan saham atau obligasi, komoditi atau berbagai macam indeks seperti IHSG, LQ45, Hanseng dan lainnya. Instrumen ini relatif belum banyak diperdagangkan di Indonesia. Walaupun, tidak sepopuler investasi lainnya, tapi sebenarnya instrumen ini sangat potensial dan mempunyai prospek bagus untuk investasi masa depan.

Menurut Madura (2000 : 275) lindung nilai (*hedging*) adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. *Exposure* terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat

dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut dengan portofolio *hedging* (Sunaryo, 2009).

Hedging berkaitan dengan manajemen risiko di masa depan, praktik *hedging* sebenarnya mirip dengan praktik manajemen risiko lain. Seperti, asuransi yang lebih umum dikenal dan digunakan masyarakat. Asuransi mensyaratkan ada pihak yang ingin melindungi diri, kekayaan atau harta dari risiko sehingga bersedia membayar premi ke pada pihak lain yang bersedia menanggung bila terjadi risiko, dalam hal ini adalah perusahaan asuransi. *Hedging* pun demikian, dalam konteks *hedging*, ada pengusaha yang ingin melindungi bisnisnya dari gejolak dan risiko nilai tukar yang seperti yang diketahui bahwa nilai tukar selalu berubah dari waktu ke waktu.

Berikut merupakan beberapa faktor risiko bisnis sistematis perusahaan yang melakukan aktivitas ekspor-impor dan melakukan transaksi menggunakan mata uang asing yaitu nilai kurs valuta asing, suku bunga pinjaman, yang mengalami kenaikan dan penurunan dalam periode waktu tertentu dan tidak dapat dipastikan. Sehingga hal tersebut dapat membawa dampak positif maupun negatif terhadap perusahaan.

Tabel 1.1
Data Perusahaan yang Melakukan Aktivitas *Hedging* dan yang Tidak Melakukan Aktivitas *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif pada perusahaan Manufaktur dan Perusahaan ESDM yang Terdaftar di BEI periode 2010 - 2014

Tahun	Keterangan			
	Manufaktur		ESDM	
	<i>Hedging</i>	Tidak <i>Hedging</i>	<i>Hedging</i>	Tidak <i>Hedging</i>
2010	24	104	13	19
2011	24	106	12	24
2012	26	106	15	24
2013	27	109	17	25
2014	27	114	17	25

Sumber : idx.co.id (Data Diolah)

Pada tabel 1.1 menunjukkan data jumlah perusahaan manufaktur dan perusahaan ESDM yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 yang melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif dan data jumlah perusahaan manufaktur dan perusahaan ESDM yang terdaftar di BEI periode 2010-2014 yang tidak melakukan aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Jumlah perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* cenderung meningkat setiap tahunnya, begitu pula jumlah perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Hal ini dikarenakan jumlah perusahaan manufaktur yang tidak sama setiap tahunnya akibat ada perusahaan yang *delisting* dan *relisting*. Hal ini juga berlaku untuk perusahaan ESDM dimana jumlahnya pun tidak sama setiap tahunnya. Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan ESDM yang melakukan *hedging* cenderung meningkat walaupun ada penurunan pada tahun 2011.

Dalam transaksi tagihan valas, aktiva atau pasiva dalam valas, penjualan dan pembiayaan dalam valas jika dikaitkan dengan rupiah maka ada risiko nilai tukar.

Risiko tersebut dapat dikendalikan oleh perusahaan apabila terdapat manajemen risiko dengan cara melaksanakan kegiatan lindung nilai (*hedging*). Jika sebuah perusahaan tidak mengelola risiko nilai tukarnya, maka dalam kondisi fluktuasi yang sedang terjadi dapat menciptakan kerugian bagi perusahaan yang berkaitan. Kerugian tersebut dapat menjadi sesuatu yang sangat besar dan tidak terkait dengan kebijakan usaha. Sebab perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar dalam valas. Perusahaan yang tadinya dalam kondisi solven atau sehat bisa dalam waktu singkat menjadi insolven atau tidak sehat, apabila tidak melakukan *hedging* dalam bertransaksi valas. Apabila perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dalam bertransaksi valas itu mengalami kebangkrutan akan berdampak secara makro dan wanprestasi kewajibannya maupun kepada negaranya. Hal ini berdampak pada stabilitas sistem keuangan dan ekonomi Indonesia. Apalagi di Indonesia perusahaan valas hampir 70% selalu menyelesaikan transaksi dengan *spot* (Bank Indonesia dalam www.finansialbisnis.com).

Selain dipengaruhi oleh faktor eksternal, faktor internal pada perusahaan juga merupakan faktor sebuah perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Pada Variabel *Debt to Equity Ratio* atau DER, hasil penelitian yang dikemukakan oleh Putro dan Chabachib (2012) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan dan hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) serta Chen dan King

yang mengemukakan hasil yang serupa. Sebaliknya pendapat berbeda dikemukakan oleh Ameer (2010) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012) menyatakan bahwa *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif yang dilakukan oleh perusahaan. Sebaliknya, penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) serta Chen dan King (2014) menyatakan bahwa *Financial Distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Tai et al (2014) dan Guniarti (2014) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan King (2014) menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan.

Pada Variabel *Growth Opportunity*, hasil penelitian yang dikemukakan oleh Putro dan Chabachib (2012), Repie dan Sedana (2014) serta Guniarti (2014) menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan. Sebaliknya pendapat berbeda dikemukakan oleh Tai et al (2014) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Tai et al (2014) menyatakan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) menyatakan bahwa *Institutional Ownership* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan.

Pada Variabel *Liquidity*, hasil penelitian yang dikemukakan oleh Putro dan Chabachib (2012) serta Tai et al (2014) menyatakan bahwa *Liquidity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan. Sebaliknya pendapat berbeda dikemukakan oleh Ameer (2010) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada suatu perusahaan yang didukung oleh pernyataan dari Guniarti (2014) yang menyatakan hal yang serupa.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan menggunakan variabel DER, *financial distress*, *firm size*, *growth opportunity*, *international ownership* dan *liquidity* terhadap aktivitas *hedging* terdapat perbedaan hasil penelitian yang menciptakan *research gap* yang diringkas dalam tabel 1.2 berikut ini :

Tabel 1.2
Ringkasan *Research Gap* Penelitian Terdahulu

No	Variabel	Nama Peneliti	Hasil Penelitian
1	DER	1. Putro dan Chabachib (2012) 2. Guniarti (2014) 3. Chen dan King (2014)	DER berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
		1. Ameer (2010)	DER berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
2	<i>Financial Distress</i>	1. Putro dan Chabachib (2012)	<i>Financial Distress</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
		1. Guniarti (2014) 2. Chen dan King (2014)	<i>Financial Distress</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
3	<i>Firm Size</i>	1. Putro dan Chabachib (2012) 2. Guniarti (2014) 3. Tai et al (2014)	<i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
		1. Chen dan King (2014)	<i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
4	<i>Growth Opportunity</i>	1. Putro dan Chabachib (2012) 2. Repie dan Sedana (2014) 3. Guniarti (2014)	<i>Growth Opportunity</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
		1. Tai et al (2014)	<i>Growth Opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
5	<i>Institutional Ownership</i>	1. Tai et al (2014)	<i>Institutional Ownership</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
		1. Ameer (2010)	<i>Institutional Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
6	<i>Liquidity</i>	1. Putro dan Chabachib (2012) 2. Tai et al (2014)	<i>Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif
		1. Ameer (2010) 2. Guniarti (2014)	<i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif

Sumber : Berbagai Jurnal (Data Diolah)

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat *fenomena gap* yang menunjukkan fluktuasi perusahaan yang melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan sektor manufaktur dan perusahaan sektor ESDM yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Jumlah perusahaan yang tidak melakukan *hedging* masih lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan *hedging* baik pada perusahaan sektor manufaktur maupun pada perusahaan sektor ESDM. Dengan banyaknya jumlah tersebut, risiko yang mungkin didapat oleh perusahaan juga semakin besar, serta adanya *research gap* dari inkonsistensi pada penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Financial Distress*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Institutional Ownership* dan *Liquidity* terhadap probabilitas perusahaan melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa permasalahan diatas dapat dirumuskan ke dalam pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

- 1) Apakah DER berpengaruh terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif?
- 2) Apakah *Financial Distress* berpengaruh terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif?
- 3) Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif?

- 4) Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif?
- 5) Apakah *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif?
- 6) Apakah *Liquidity* berpengaruh terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif?
- 7) Apakah terdapat perbedaan probabilitas pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan sektor manufaktur terhadap perusahaan sektor energi dan sumber daya mineral?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Beberapa tujuan penelitian ini untuk menjawab masalah terkait dengan pertanyaan penelitian (*research question*) yang telah dibahas dalam rumusan masalah sebelumnya yakni sebagai berikut:

- 1) Menganalisis pengaruh dari DER terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif.
- 2) Menganalisis pengaruh dari *Financial Distress* terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif.
- 3) Menganalisis pengaruh dari *Firm Size* terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen.

- 4) Menganalisis pengaruh dari *Growth Opportunity* terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif.
- 5) Menganalisis pengaruh dari *Institutional Ownership* terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif.
- 6) Menganalisis pengaruh dari *Liquidity* terhadap Keputusan Pengambilan *Hedging* menggunakan instrumen derivatif.
- 7) Menganalisis perbedaan besarnya probabilitas pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan sektor manufaktur terhadap perusahaan sektor energi dan sumber daya mineral.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat-manfaat yang dapat diperoleh beberapa pihak terkait dari penelitian analisis *hedging* menggunakan instrumen derivatif ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi referensi atau acuan bagi perusahaan untuk pengambilan langkah strategis maupun sebagai pertimbangan sebelum pengambilan keputusan dalam kondisi ekonomi dimasa yang akan datang serta dalam melakukan aktivitas *hedging* sebagai salah satu cara menghindari risiko kerugian bagi perusahaan.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Diharapkan dengan adanya penelitian ini, sekiranya dapat memberikan pedoman bagi investor suatu perusahaan dalam menilai maupun

mengintervensi kinerja perusahaan tersebut. Sedangkan bagi para calon investor penelitian ini kiranya dapat menjadi referensi dalam melakukan perencanaan investasi pada suatu perusahaan tertentu yang bisa tanggap dalam melindungi perusahaannya.

3. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Diharapkan penelitian tentang *derivative hedging* ini dapat memberikan tambahan pengetahuan kepada pembaca khususnya tentang *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yang terdiri dari DER, *Financial Distress*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Institutional Ownership* dan *Liquidity*, juga diharapkan dapat memberikan masukan kepada peneliti selanjutnya bila ada yang tertarik untuk meneliti tentang aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan penelitian skripsi ini, dibagi ke dalam beberapa bab yang masing-masing bab akan membahas permasalahan untuk memperoleh gambaran yang jelas dan terperinci dari keseluruhan aspek pada skripsi ini. Adapun pembagian masing-masing bab tersebut adalah sebagai berikut :

1. Bab I Pendahuluan

Merupakan bab yang berisikan pendahuluan penulisan yang memberikan gambaran umum tentang penulisan penelitian yang terdiri dari latar belakang

masalah, rumusan masalah, tujuan dari penelitian, manfaat penelitian yang dilakukan serta sistematika penulisan yang dirangkum menjadi BAB I.

2. Bab II Tinjauan Pustaka

Dalam BAB II ini berisikan tentang landasan teori penelitian yang diambil dari berbagai sumber dari penelitian-penelitian sebelumnya. Dalam bab ini juga dijelaskan tentang apa itu *hedging* dan instrumen derivatif yang menjadi variabelnya seperti *Debt to Equity Ratio*, *Financial Distress*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Institutional Ownership* dan *Liquidity*. Kemudian juga ada kerangka penelitian dimana terdapat hubungan antara variabel independen pada penelitian dengan *hedging* atau lindung nilai menggunakan instrumen derivatif serta terdapat hipotesis antara hubungan kedua faktor tersebut.

3. Bab III Metode Penelitian

Pada bab ini menjelaskan tentang metode penelitian, jenis penelitian, pendekatan penelitian, tempat dan waktu penelitian, variabel penelitian, objek penelitian, metode pengumpulan data, serta alat analisis data yang digunakan untuk melakukan analisis.

4. Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bab ini menguraikan deskripsi objek penelitian kemudian isi berupa hasil analisis penelitian serta pembahasan mengenai penelitian terkait lindung nilai atau *hedging* dengan instrumen derivatif berupa *Debt to Equity Ratio*, *Financial Distress*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Institutional Ownership* dan *Liquidity*.

5. Bab V Penutup

Pada bab ini akan berisi mengenai kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, kemudian akan diberikan pula saran agar penelitian selanjutnya dengan topik yang sama akan lebih baik lagi hasilnya.